



政策预期与供需博弈，镍不锈钢维持区间震荡

东海期货镍&不锈钢周度基本面分析

有色及新能源策略组

2024-10-27

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

贾利军
从业资格证号：F0256916
投资咨询证号：Z0000671
电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

联系人：

杜扬
从业资格证号：F03108550
电话：021-68758820
邮箱：duy@qh168.com.cn

联系人：

戴纪煌
从业资格证号：F03137672
电话：021-68758820
邮箱：daijh@qh168.com.cn

顾兆祥
从业资格证号：F3070142
电话：021-68758820
邮箱：guzx@qh168.com.cn

宏观	随着上周（10.21-10.25）国内财政政策落地，利多消化，市场冲高回落。政策预期交易告一段落之后，有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面。
供应	近期RKAB新配额出炉后，矿端供应问题得到一定程度的缓解；印尼雨季结束带来矿端开采扰动逐渐消退；国内电解镍产量维持在高位，国内的可流通货源仍然充足，供应弹性整体较好。
需求	（1）不锈钢厂虽然生产亏损，但减产意愿较低，部分钢厂继续增产，10月产量维持高位，大部分钢厂未公布相应的减产计划。（2）硫酸镍9月产量录得3.15万吨，环比增长7.87%——但其中85%由镍中间品作为原料；随着旺季的到来，三元前驱体、三元正极材料的需求料增长，预计带动硫酸镍的需求有所好转。
库存	10月25日，镍社会库存录得35503吨，环比10月18日去库828吨；LME库存维持累库，周度小幅增加1152吨，录得135522吨。
操作	在政策预期带来的利多情绪出尽后，镍价的驱动逻辑势必回归于供需基本面，镍供需过剩格局仍然维持，但是镍价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计下周（10.28-11.1）价格维持底部震荡，关注财政政策刺激力度。
风险	镍矿及炼厂端出现扰动

观点总结-不锈钢

宏观	随着上周（10.21-10.25）财政政策逐步落地，市场基本吸收了利多冲击而再度小幅冲高，利多出尽之后，有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面。
供应	上周（10.21-10.25）全国不锈钢冷轧开工生产线为90条，维持稳定态势，不锈钢产量目前仍居于相对高位，但10月存在部分炼厂停产检修；一体化工艺下的不锈钢生产利润存在小浮亏损，带动钢厂转而采购废不锈钢进行生产，但废不锈钢利润亦不断被压缩。虽然钢厂生产存在亏损，但为了维持市场份额、保证开工水平，钢厂并无减产意愿、且部分钢厂计划增产——不锈钢整体供应仍然较好。受废不锈钢生产利润较好、钢厂转而采购废不锈钢的影响，镍铁库存低位小幅反弹、价格再度小幅回落。
需求	进入10月后，不锈钢消费情况并未出现兑现旺季预期，库存去化速度仍然偏低；同时受累于地产销售的疲软态势，由地产销售拉动的后家电消费恐难有起色；不锈钢总体需求暂未出现明显好转。
库存	10月25日，不锈钢社会库存录得87.27万吨，环比18日去库599吨，主要受下游情绪好转导致。
操作	在政策预期带来的利多情绪出尽后，不锈钢价格的驱动逻辑势必回归于供需基本面，不锈钢供需过剩格局仍然维持，但是不锈钢价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计下周（10.28-11.1）价格维持底部震荡，关注财政政策刺激力度。
风险	钢厂停产、减产；旺季消费好转，带动库存大幅去化。

- 01 宏观：关注国内政策预期带来的情绪变化
- 02 镍矿：RKAB新配额出炉，镍矿价格总体不变
- 03 纯镍：9月产量小幅增长，基差走弱、月差维持C结构
- 04 镍铁：供应改善，高镍生铁反弹
- 05 不锈钢：开工产线维持稳定，废不锈钢生产利润回落
- 06 硫酸镍：新能源汽车旺季拉动硫酸镍的需求好转
- 07 价格：政策与预期博弈，镍、不锈钢价格维持区间震荡

一、宏观数据及事件

随着10月初以来，财政政策逐步落地，市场基本吸收了利多冲击而再度小幅冲高。在市场吸收完财政预期带来的利多后，有色金属价格驱动逻辑或将逐渐回归基本面。

时间			数据 或 事件
10.21	周一	19:00	英国10月CBI零售销售差值
		22:30	美国10月达拉斯联储商业活动指数
10.22	周二	7:30	日本9月失业率
		22:00	美国9月JOLTs职位空缺(万人)
10.23	周三	20:15	美国10月ADP就业人数(万人)
10.24	周四	9:30	中国10月官方制造业PMI
		20:30	美国至10月26日当周初请失业金人数(万人)
		20:30	美国9月核心PCE物价指数年率
		22:30	美国至10月25日当周EIA天然气库存(亿立方英尺)
10.25	周五	9:45	中国10月财新制造业PMI
		20:30	美国10月失业率
		22:00	美国10月ISM制造业PMI

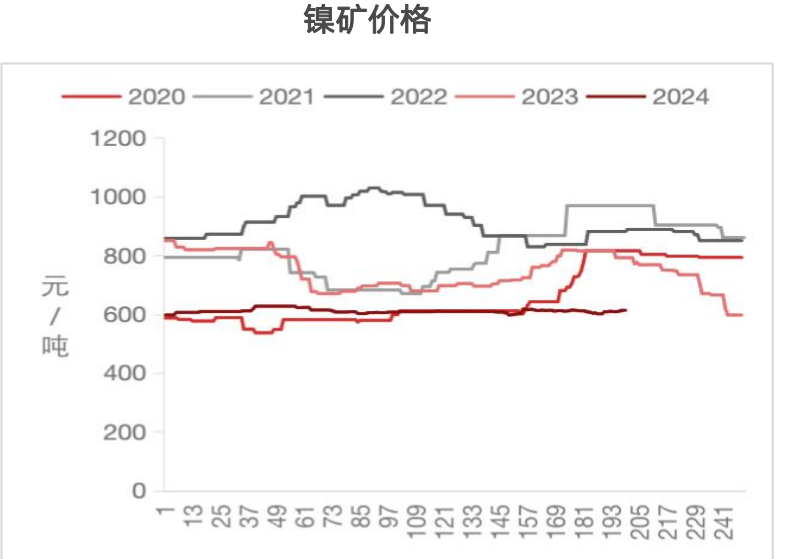
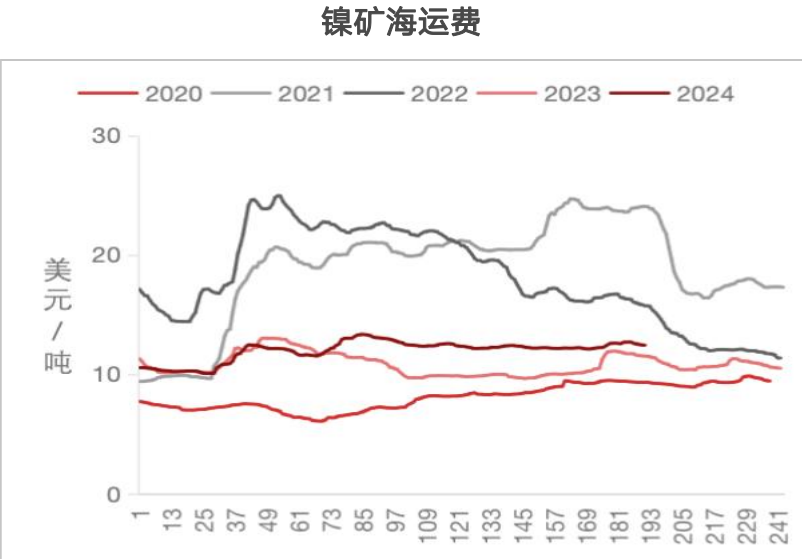
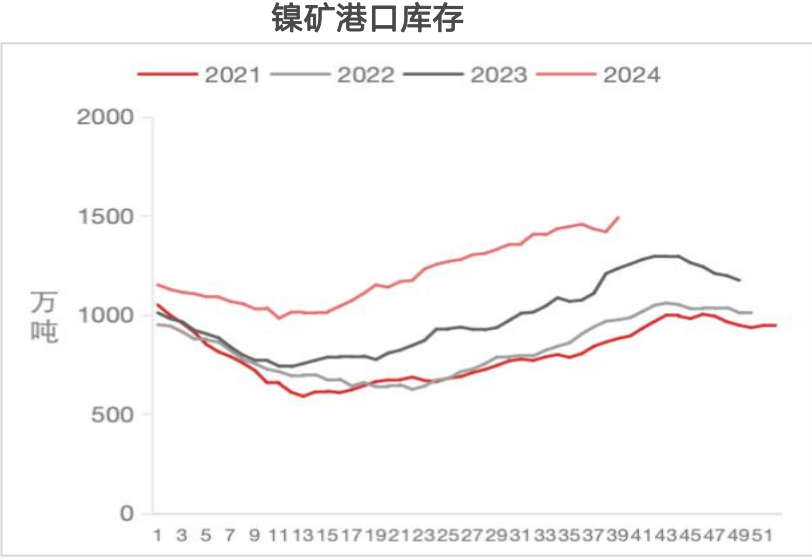
二、镍矿：港口延续累库，镍矿价格总体不变

1 10月25日，全国港口镍矿库存较10月18日明显累库15万湿吨至1504万湿吨。

菲律宾月内向印尼装运镍矿数量本身已出现明显下滑，叠加印尼RKAB镍矿配额兑现新进展，预计后续菲律宾镍矿向印尼月内出货量将继续减少。

2 10月25日，由菲律宾苏里高至山东日照的程租海运费录得\$12.29/吨，环比上周小幅下跌\$0.13/吨。

当天，连云港红土镍矿(Ni:1.8%、Fe:15-20%、H₂O:33-35%) 报价为613元/吨，环比上周小幅下跌1元/吨。

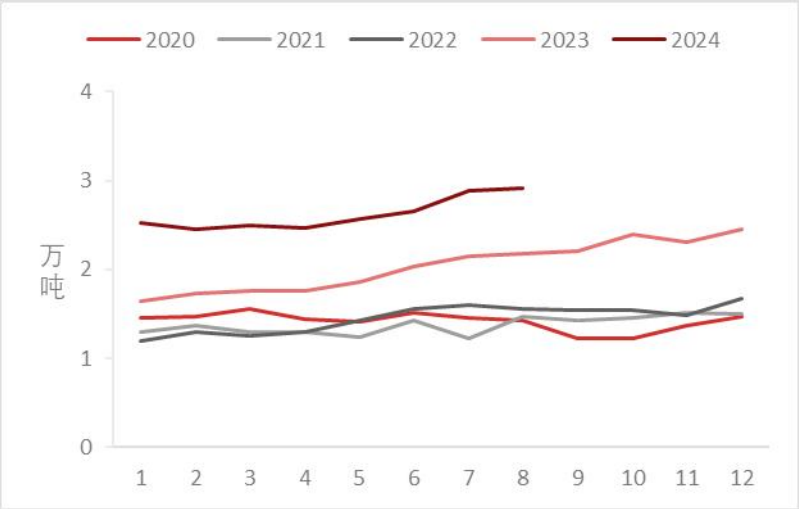


三、纯镍：9月产量小幅增长，基差走强、月差维持C结构

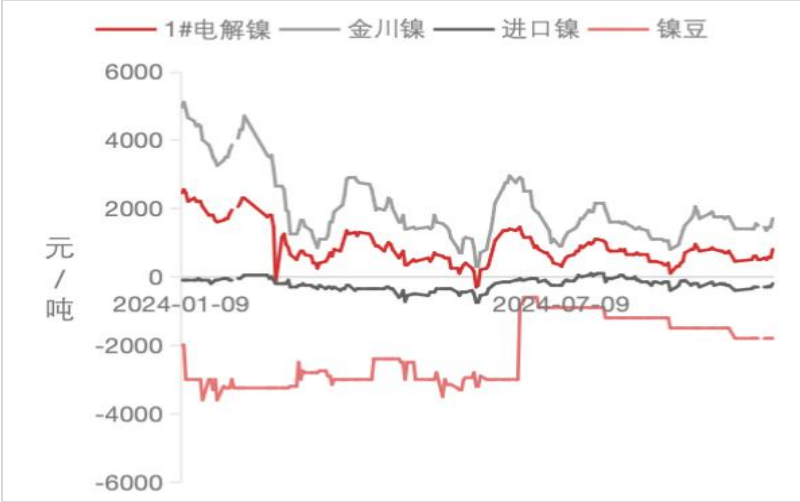
1 9月，国内电解镍产量录得3.15万吨，同比增幅42.47%，环比增长7.87%。受镍价共振反弹的影响，电解镍升贴水小幅上涨；保税区仓单/提单升贴水维持在\$110/吨，暂无变化。

2 受海外内镍现货同步累库的影响，沪镍与伦镍均维持Contango结构。

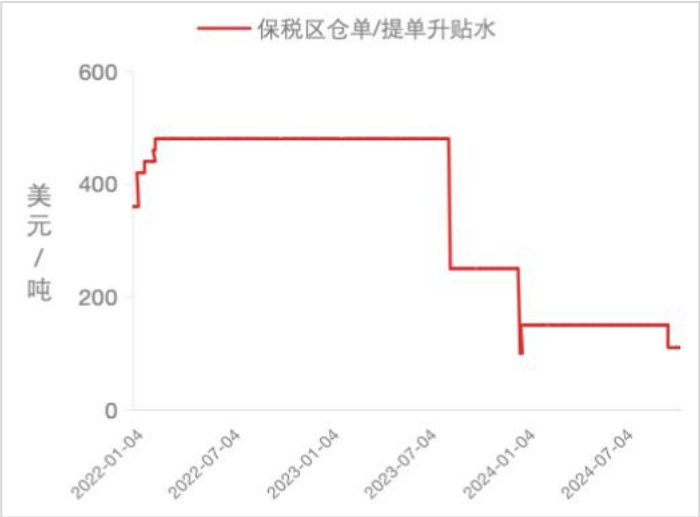
电解镍产量



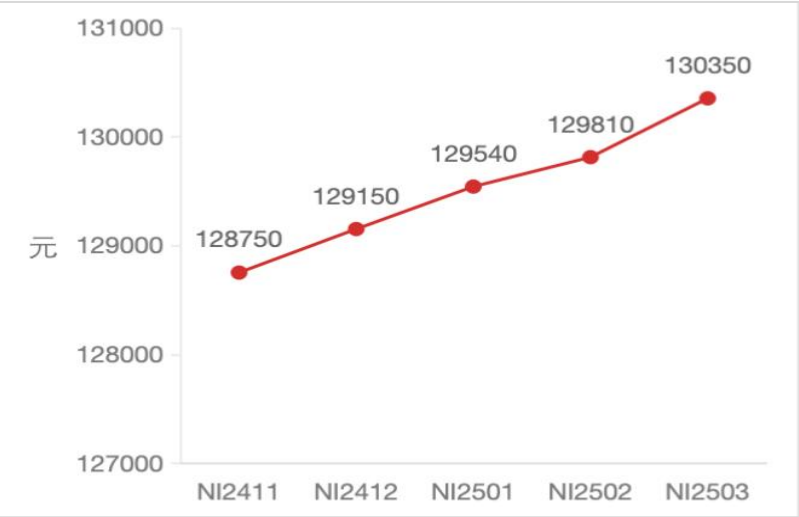
现货升贴水



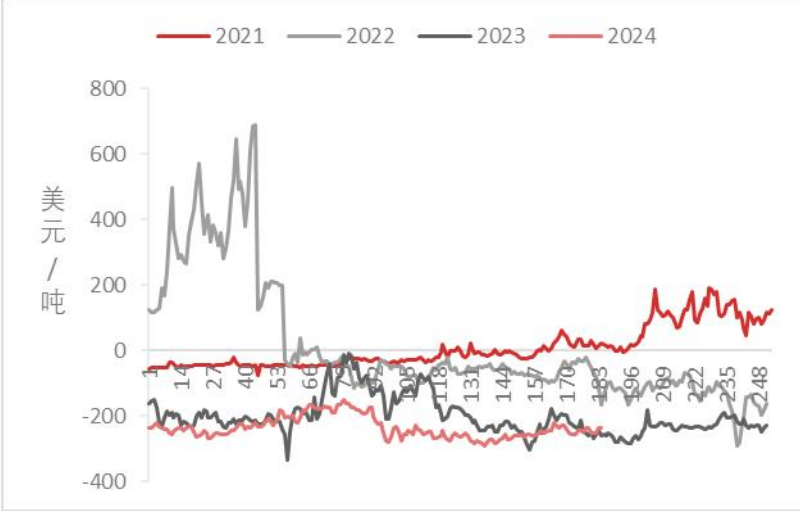
保税区仓单/提单升贴水



沪镍月差



伦镍Cash-3M变化



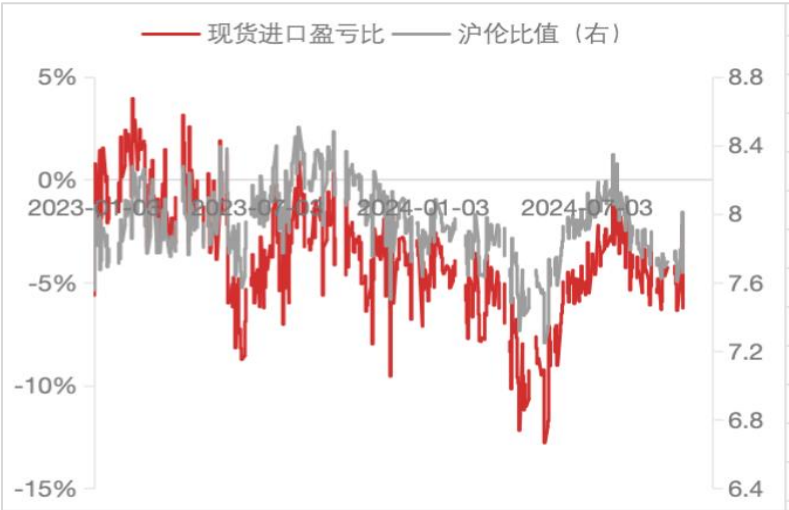
三、纯镍：进口维持亏损，进口量维持稳定

1 截止10月25日，伦镍现货进口亏损录得-3.27%，亏损金额为-4265元/吨。在8-9月进口维持亏损的情况下，10月纯镍进口量或维持低位。

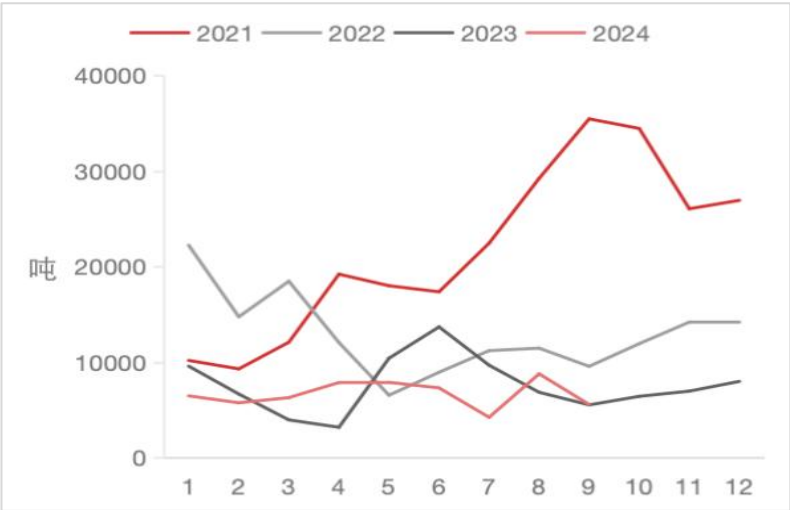
9月纯镍进口量录得5587.97吨，同比上升0.1481%，环比大幅下降36.4%；9月，镍豆进口量为282吨，维持低水平。

2 9月，纯镍出口量合计录得1035.29吨，同比大幅增长174.37%，环比下降17.53%。

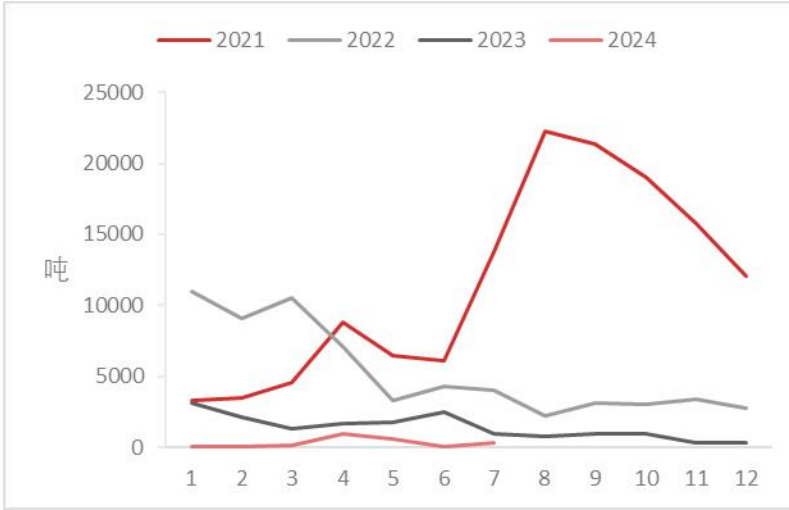
镍进口盈亏



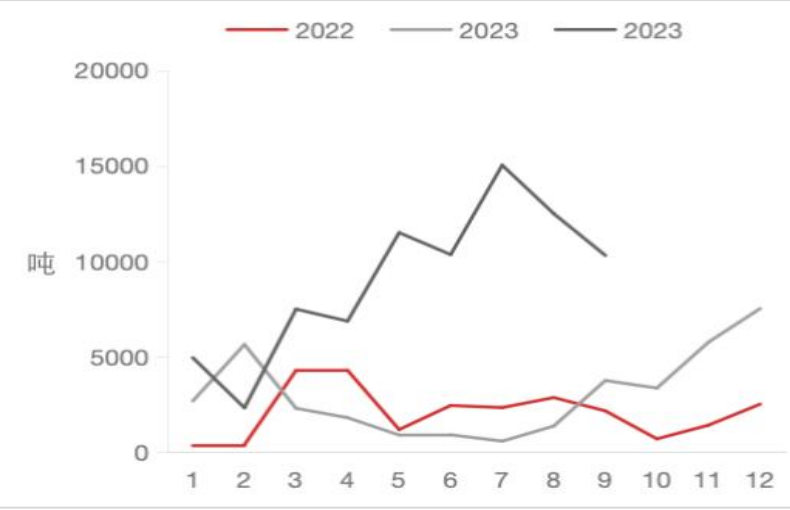
纯镍进口量



镍豆进口量



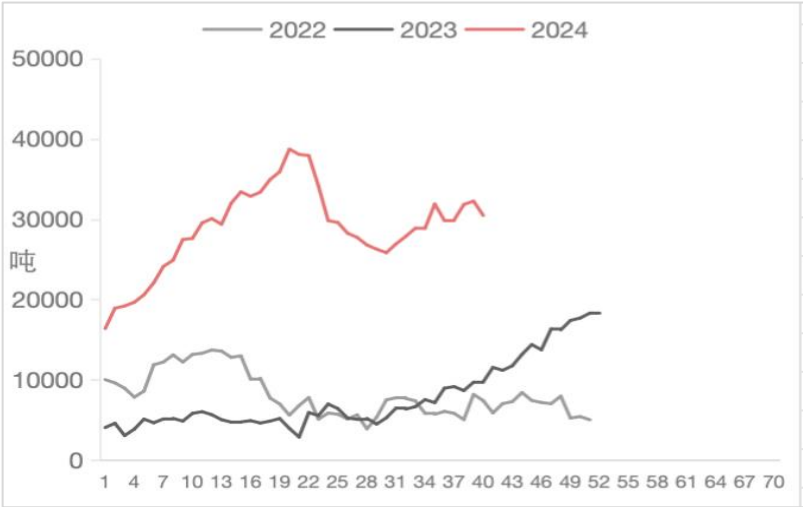
纯镍出口量



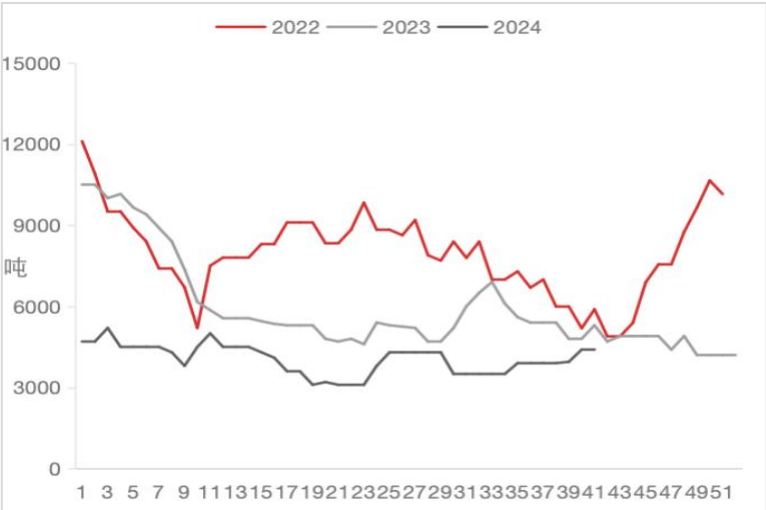
三、纯镍：下游补库带动社库去化，海外维持累库走势

日期	社会库存	保税区库存	SHFE仓单	LME库存
10.18	34675	4400	24342	134370
10.25	35503	4400	25213	135522
增减	+828	+0	+871	+1152

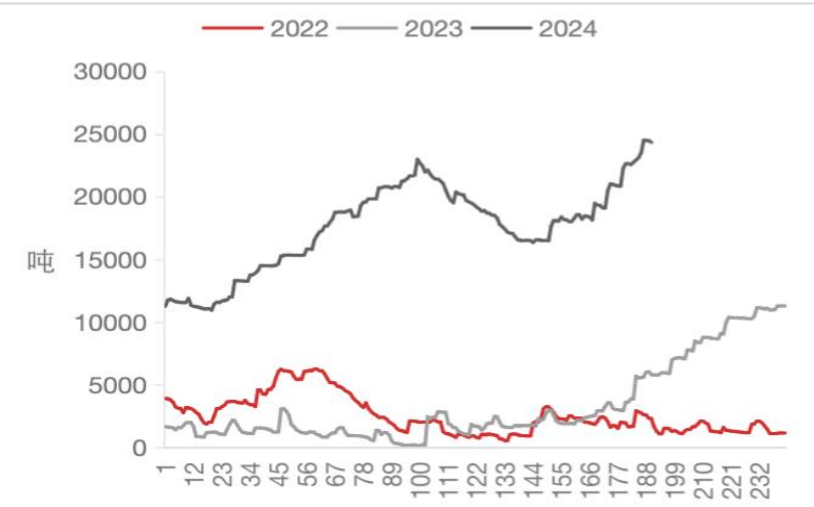
社会库存



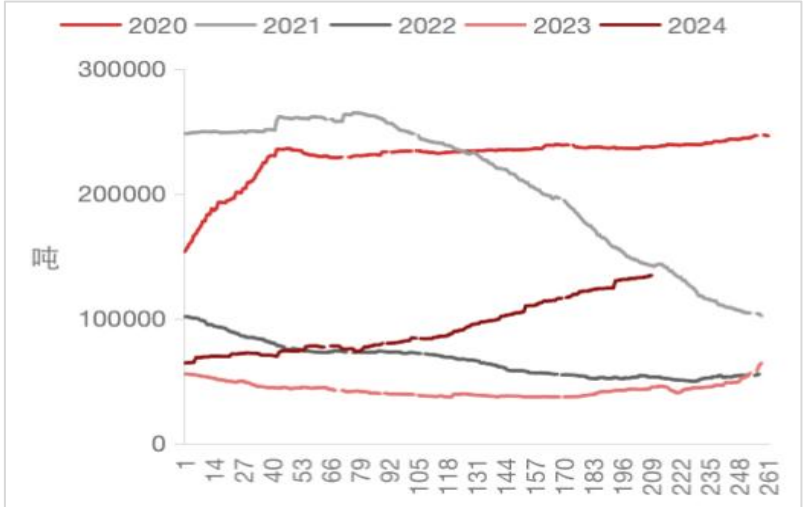
保税区库存



SHFE仓单



LME库存



四、硫酸镍及中间品：9月进口量表现抢眼

1

硫酸镍价格延续低位波动，上周（10.21-10.25）电镀级、电池级硫酸镍价格分别回落0元/吨、回落25元/吨，分别为32250元/吨、27910元/吨。9月，国内硫酸月度产量预计录得40400金属吨，同比增幅7.55%，环比降幅1.34%。

2

9月，镍铈进口量录得21678.03 吨，同比增幅49.2%，环比降幅5.42%；湿法中间品进口量录得113831.95 吨，同比增幅39.7%，环比下降6.9%。

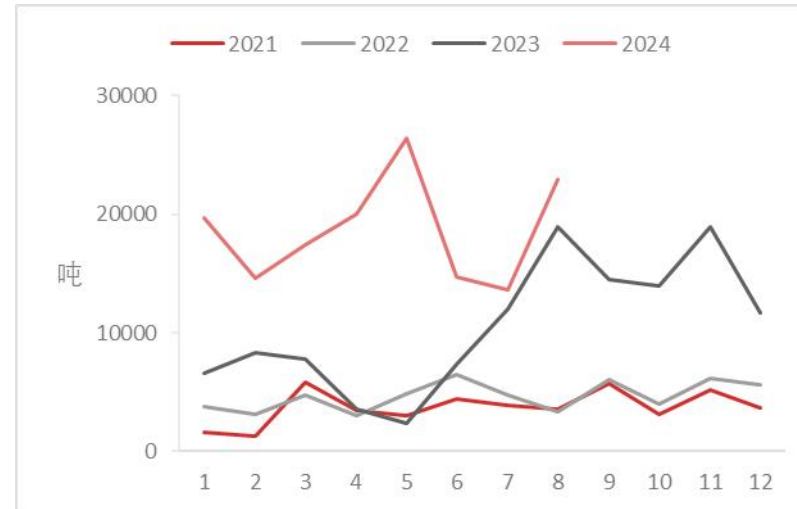
硫酸镍价格



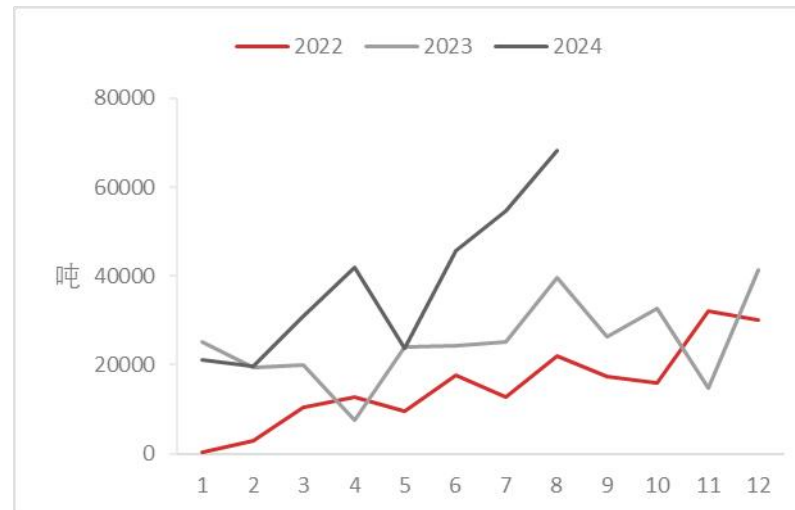
硫酸镍产量



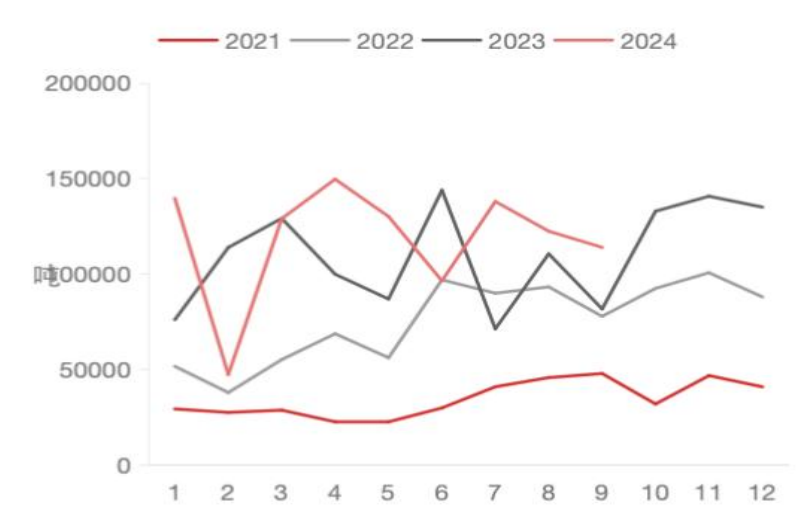
硫酸镍进出口量



镍铈进口量



湿法中间品进口量

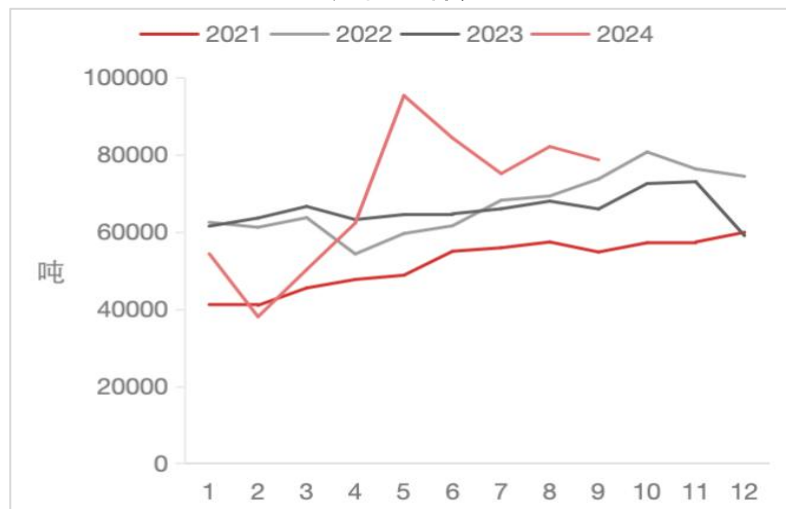


四、硫酸镍下游：新能源汽车旺季拉动硫酸镍的需求好转

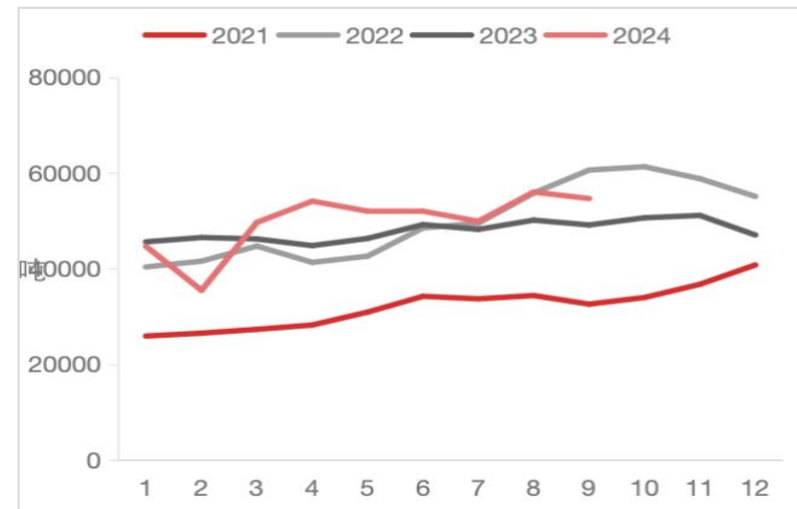
1

9月，三元前驱体产量预计录得78560实物吨，同比增幅19.79%，环比降幅4.2%；三元材料产量预计录得54640实物吨，同比增幅11.2%，环比降幅2.43%。随着新能源汽车产销旺季的到来，三元产量逐步回升，拉动硫酸镍的消费有所好转。

三元前驱体产量



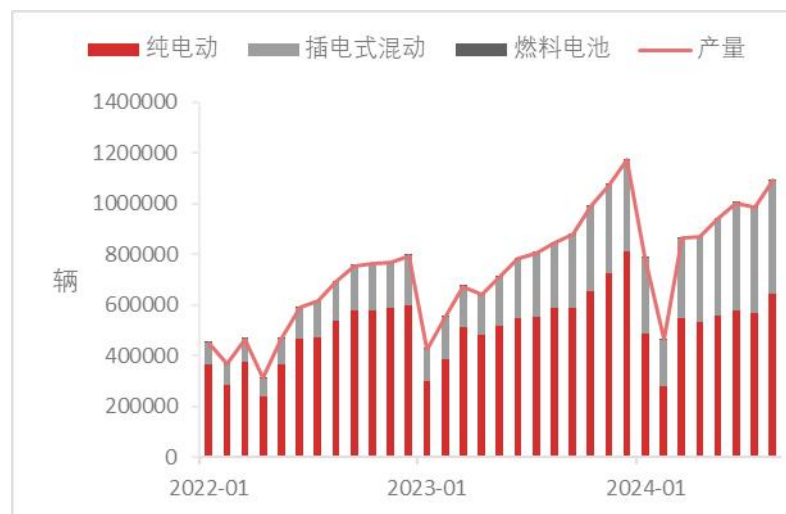
三元材料产量



动力电池产量



新能源汽车产量



新能源汽车销量

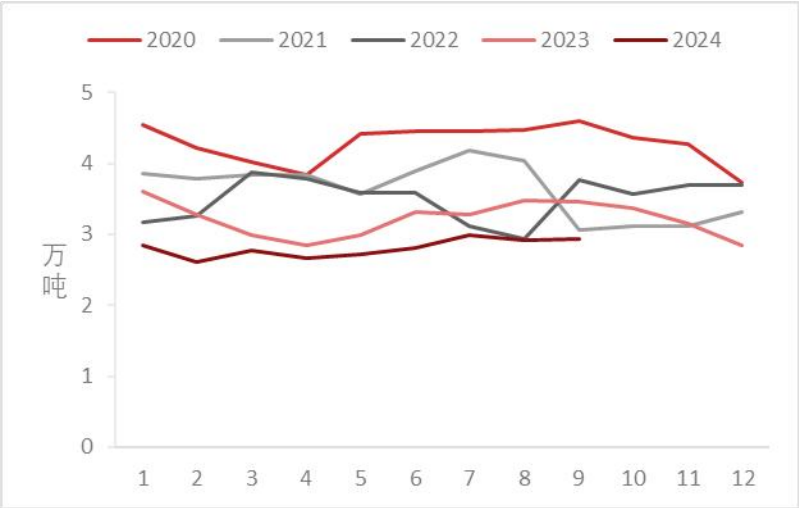


五、镍铁：9月产量小幅好转，价格反弹

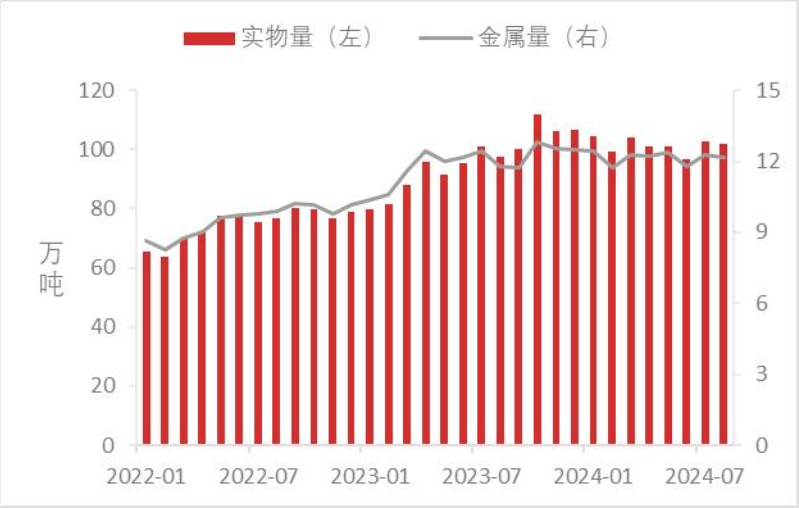
1 9月，国内镍铁产量录得2.93万金属吨，当月同比下滑15.07%，环比增加0.68%；预计9月国内镍铁产量将录得2.93万金属吨。9月，印尼镍铁产量录得12.16万金属吨，同比增长3.46%，环比下降0.0%。9月，镍铁进口量录得73.74万实物吨，同比下降13.19%，环比增幅41.37%。

2 10月15日，镍铁库存录得19.4万吨，环比9月末小幅去库1.6万吨；国内各地的镍铁（8%≤Ni≤10%）价格环比上周下跌5元/镍点，维持反弹走势。

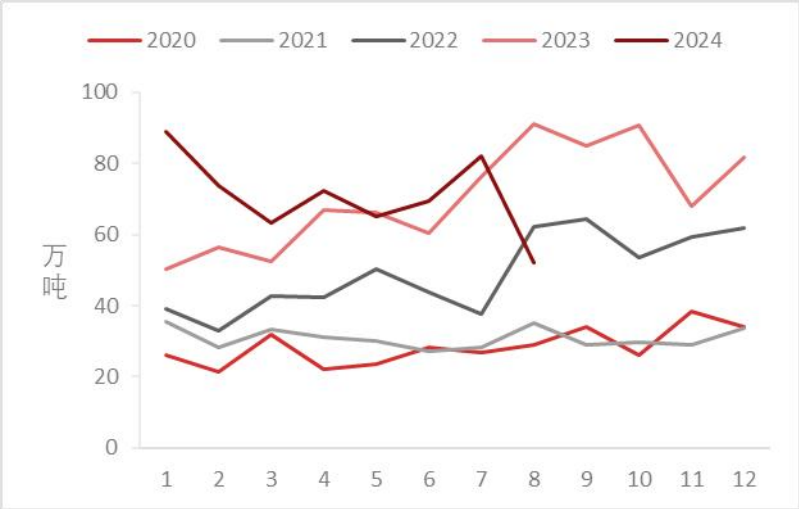
中国镍铁产量



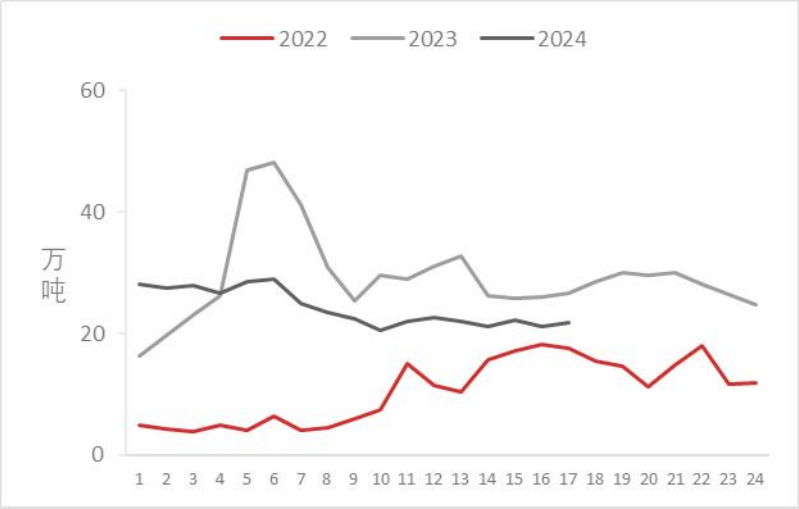
印尼镍铁产量



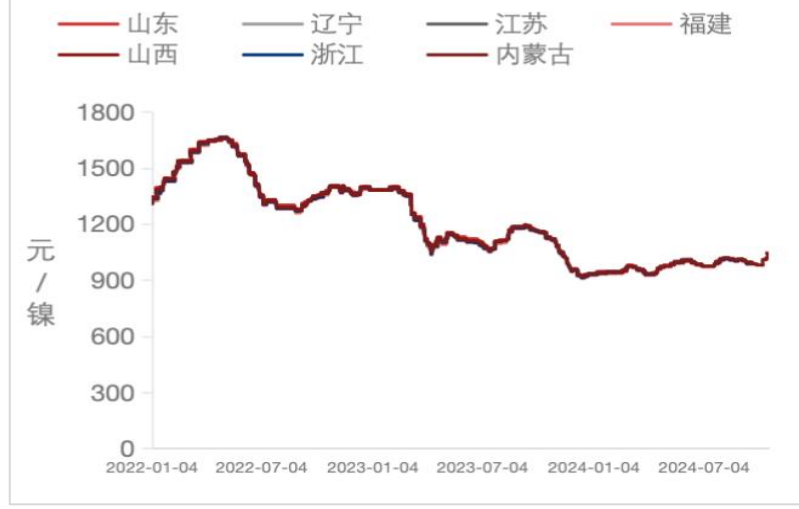
镍铁进口量



镍铁库存



镍铁价格

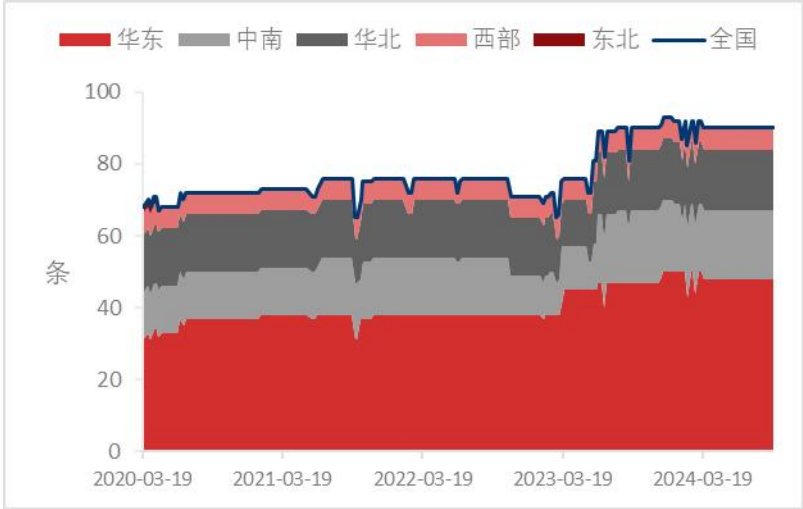


六、不锈钢：开工产线维持稳定，月产量小幅下降

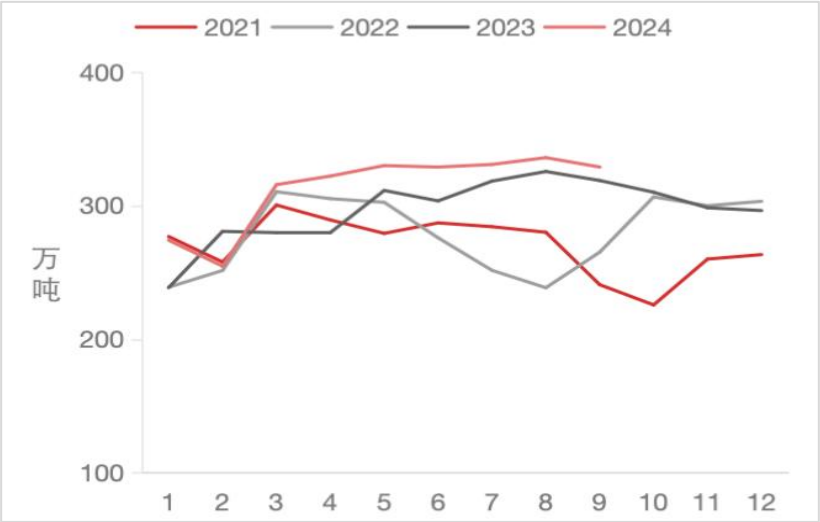
1

上周（10.21-10.25）全国不锈钢冷轧开工生产线仍为90条，维持稳定态势。9月国内主流不锈钢厂合计产量为328.88万吨，处于绝对高位，月度环比小降；印尼产量为43.5万吨，月度环比小幅爬升。

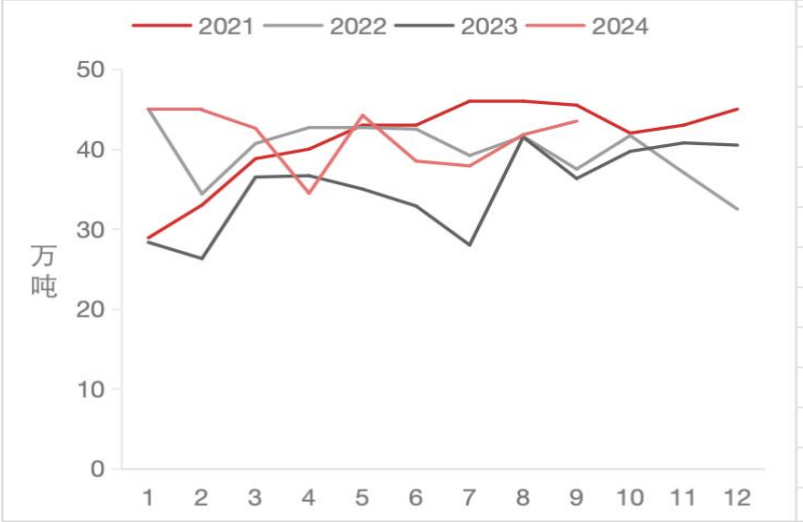
开工生产线当周值



不锈钢产量



印尼不锈钢产量



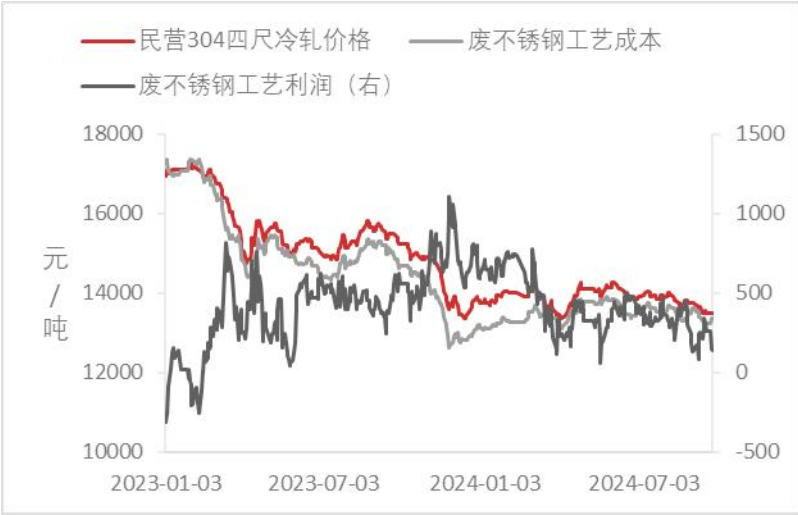
六、不锈钢：钢厂利润延续下滑，废不锈钢工艺利润出现回落

	10月18日	10月25日	增减
300系一体化工艺	204	120	-84
300系废不锈钢工艺	190	156	-44
200系一体化工艺	-205	-388	-183
400系一体化工艺	-222	-322	-100

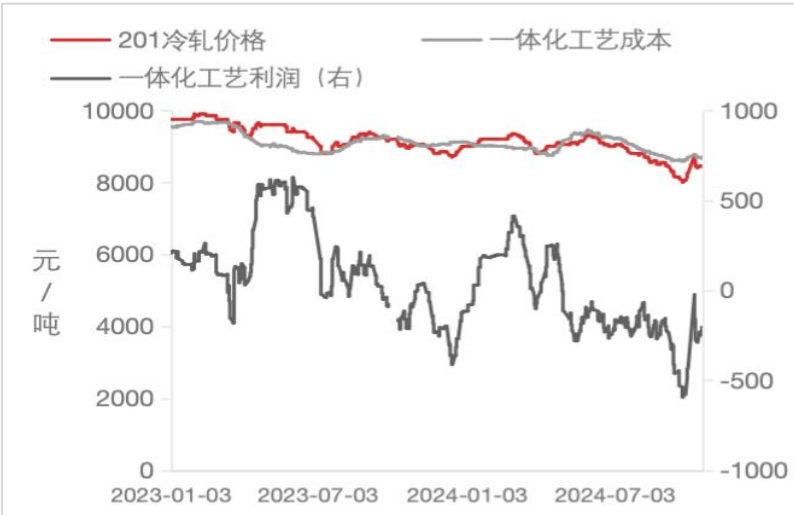
300系一体化工艺利润



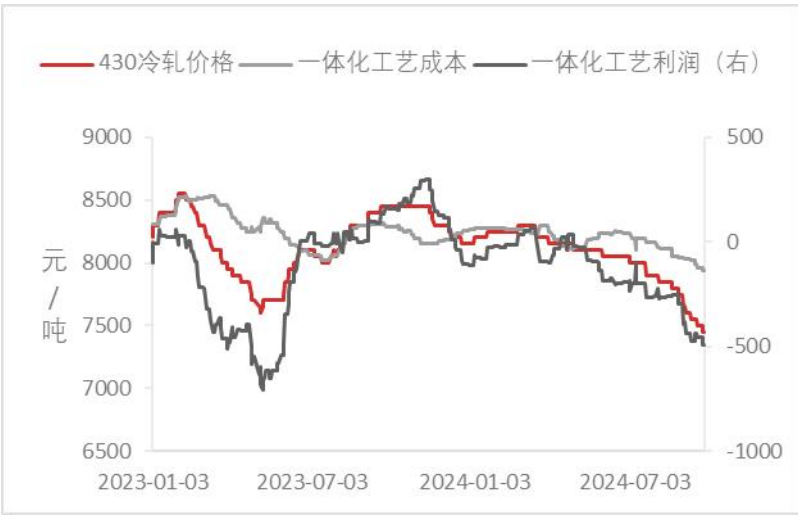
300系废不锈钢工艺利润



200系一体化工艺利润



400系一体化工艺利润



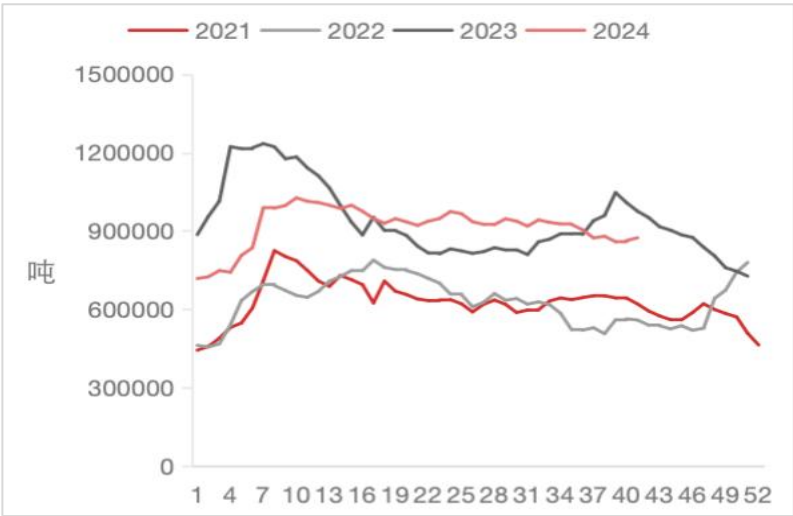
六、不锈钢：社会库存小幅累库，月差维持C结构

单位：吨	社会库存	SHFE仓单
10.18	873335	103534
10.25	872736	103355
增减	-599	-179

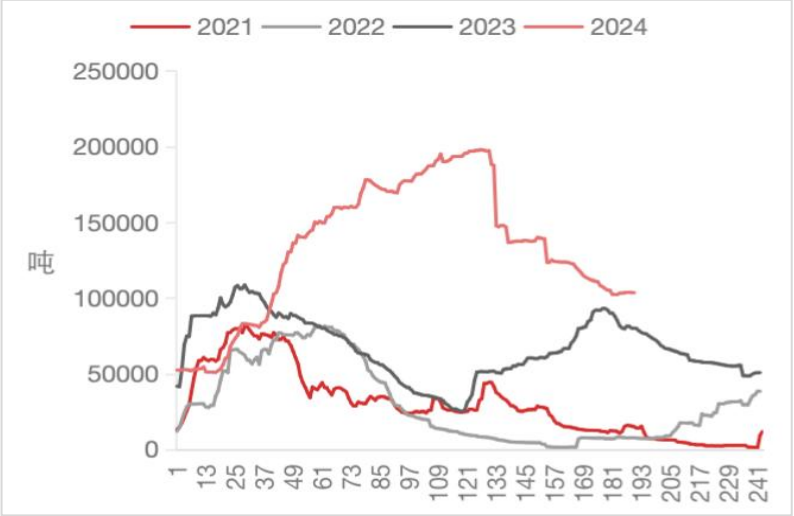
1

由于上周（10.21-10.25）不锈钢期货价格触底反弹，叠加市场对价格仍然存在下跌预期，现货下游补库情绪偏弱，不锈钢社会库存维持高位。

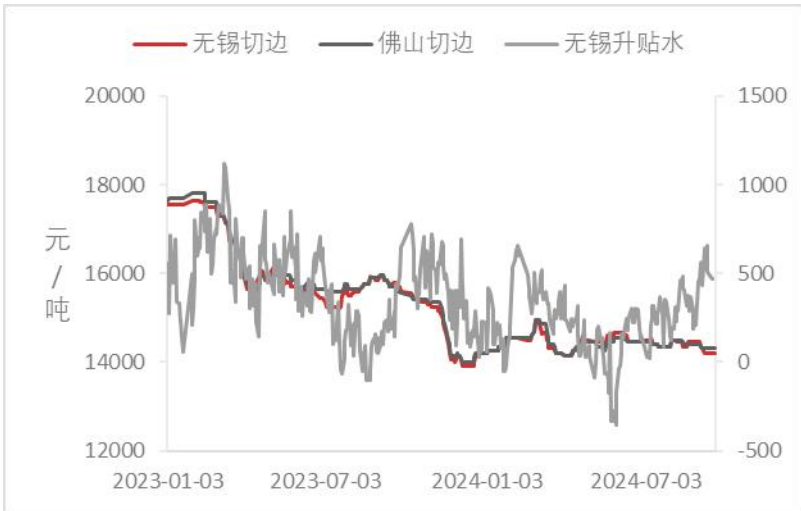
社会库存



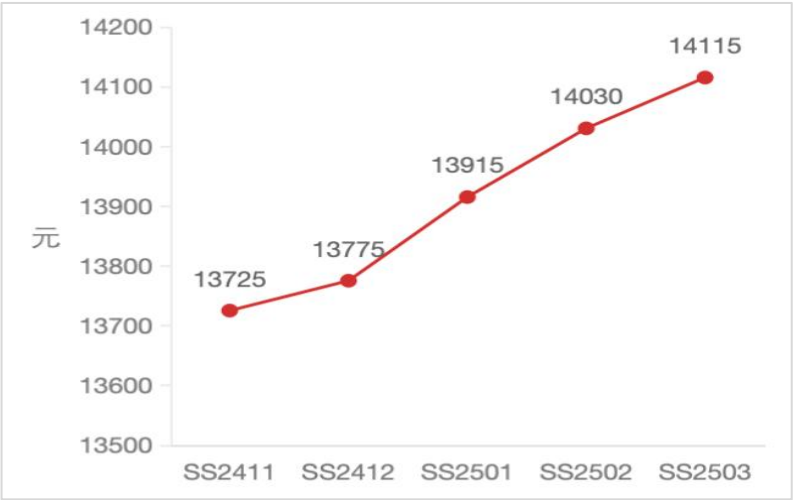
SHFE仓单



不锈钢现货价及升贴水



不锈钢月差



七、价格：驱动因素回归基本面，镍、不锈钢价格或维持震荡

沪镍主力合约价格走势

1

上周（10.21-10.25）镍价低位震荡，不锈钢小幅上行，基本面暂无变化。供应端，短期印尼镍矿供应问题得到缓解，国内港口库存持续垒库。不锈钢，社会库存维持累库。

2

在政策预期带来的利多情绪出尽后，镍、不锈钢价格的驱动逻辑势必回归于供需基本面，镍与不锈钢供需过剩格局仍然维持，但是镍和不锈钢价格已经反应较为悲观的基本面预期，预计下周（10.28-11.1）价格维持底部震荡，关注财政政策刺激力度。



七、价格：驱动因素回归基本面，镍、不锈钢价格或维持区间震荡

不锈钢主力合约价格走势



风险提示与免责声明

重要声明本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究（dhqhyj）



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

